

早稲田商学第 409・410 合併号  
2 0 0 6 年 12 月

# 公的資金注入の効果分析\*

## ——金融再生プログラムの政策評価——

川 口 健 一

### I. はじめに

2005年3月、金融再生プログラム<sup>(1)</sup>により目標とされた、主要行の不良債権比率半減が達成され、バブル崩壊以降、長年の懸案であった不良債権問題は終息することとなった。不良債権により脅かされていた我が国の金融機関の健全性が回復したことに伴い、同年4月1日にはペイオフの解禁が拡大され、金融システムの安定化を国内外に示すこととなった。

しかし、金融システム安定化までの道程は平坦なものではなかった。1997年には、三洋証券（会社更生法申請）、北海道拓殖銀行（破綻）、山一証券（営業休止）などの大型金融機関の経営破綻が続いたことから金融システム不安は一時的深刻化し、海外市場においてはジャパン・プレミアムが発生した。また、バブル崩壊により焦げ付いた不良債権残高は、1997年度時点で29.8兆円<sup>(2)</sup>と高まり、1992～1997年度までに計19.6兆円の不良債権を処分してきたにもかかわらず、依然17.8兆円もの貸倒引当金を計上せざるを得ず、それでもなお、銀行に

---

\* 本稿の執筆に当たり、多くの方より貴重なご意見を頂いた。ここに感謝の意を表したい。

(1) 金融庁（2002）「金融再生プログラム—主要行の不良債権問題解決を通じた経済再生—」（平成14年10月30日）

(2) 金融庁（2005）「不良債権処分損の推移（全国銀行）」

よる引当不足が懸念されていた。

銀行に対する公的資金注入は、こうした金融システムの不安感を払拭し、不良債権問題の抜本的解決を図る目的で実施されたのである。

まず、大型金融機関の破綻により金融システム不安が深刻化した1997年に、政府は金融関連2法<sup>(3)</sup>を制定し、翌1998年3月、金融危機管理審査委員会は、金融機能安定化法<sup>(4)</sup>に基づき、主要21行<sup>(5)</sup>に対して18,156億円（うち優先株3,210億円、劣後債・劣後ローン14,946億円）の公的資金を注入することを決定した。しかし、本来、必要な資本注入の申請額が公表されると、自行の過少資本の状況が露呈することを懸念した各行は、比較的健全な銀行の申請額に合わせる形で横並び申請を行なった。そのため、過少資本行に十分な公的資金を注入するという目的を十分に果たすことはできなかった。

さらに、同年、金融機能安定化法を廃止し、早期健全化法<sup>(6)</sup>、金融再生法<sup>(7)</sup>を含む9つの法律を新たに制定し、既に公的資金を注入していた日本債券信用銀行、日本長期信用銀行の破綻処理を行うとともに、早期健全化法に基づき、翌1999年3月、金融再生委員会は、主要15行<sup>(8)</sup>に対して74,593億円（うち優先株61,593億円、劣後債・劣後ローン13,000億円）の公的資金注入を行なった。

(3) 金融関連2法とは、「預金保険法改正」と「金融機能安定化法」であり、預金保険法改正は預金者保護の強化が狙いであるのに対し、金融機能安定化法は金融機関の資本充実のために預金保険機構が優先株などを引き受けることを可能とした。

(4) 金融機能の安定化のための緊急措置に関する法律（平成10年2月18日法律第5号）。平成10年10月に成立した金融再生法によって廃止。

(5) みずほFG（第一勧業銀行、富士銀行、日本興業銀行、安田信託銀行）、三井住友FG（住友銀行、さくら銀行）、UFJHD（三和銀行、東海銀行、東洋信託銀行）、りそなHD（大和銀行、あさひ銀行）、三菱東京FG（東京三菱銀行、三菱信託銀行）、住友信託銀行、三井トラストHD（三井信託銀行、中央信託銀行）、横浜銀行、あしぎんFG（足利銀行）、ほくほくFG（北陸銀行）、新生銀行、あおぞら銀行

(6) 金融機能の早期健全化のための緊急措置に関する法律（平成10年10月22日法律第143号）

(7) 金融機能の再生のための緊急措置に関する法律（平成10年10月16日法律第132号）

(8) みずほFG（第一勧業銀行、富士銀行、日本興業銀行）、三井住友FG（住友銀行、さくら銀行）、UFJHD（三和銀行、東海銀行、東洋信託銀行）、りそなHD（大和銀行、あさひ銀行）、三菱東京FG（三菱信託銀行）、住友信託銀行、三井トラストHD（三井信託銀行、中央信託銀行）、横浜銀行

金融機能安定化法に基づく公的資金注入の際に用いられた劣後債・劣後ローンは、自己資本の補完的項目（Tier II）として基本的項目（Tier I）と同額までしか自己資本として算入できない。したがって、早期健全化法により十分な自己資本の充実を図るために Tier I の対象となる得る優先株式を中心とし、前回は大きく上回る注入を行った。

また、その商品性については転換権を付与し、各行が発行する優先株式それぞれに異なる転換開始時期等を設定し、そのプレミアムによって信用リスクに見合った配当率を軽減し、申請行の過少資本の状況が一般には識別が困難な工夫を施した。2005年12月時点で、発行優先株式の9割以上が転換開始時期を迎えている。なお、2002年3月に時限立法である本法律が廃止されるまで、本法律に基づく公的資金の注入行の数は延べ32行<sup>(9)</sup>、金額にして8兆6,053億円が投入された。

公的資金が注入されることによって、注入行は政府によるガバナンスを受ける義務が生じる。金融再生委員会（1999）<sup>(10)</sup>によると、資本増強行は政府に対して、業務の再構築・経営責任の明確化などを盛り込んだ「経営健全化計画」を提出し、政府は「経営健全化計画の履行のための施策につき、四半期毎に定性的にヒアリングを行う」ことが義務づけられている。また、経営健全化計画の履行を確保する行政上の措置として、資本増強行は早期健全化法第5条第4項に基づき履行状況の報告を行い、「自らの確に履行しようとしていないと認められた場合」や、「計画と実績とが相当程度乖離し、かつ市場の信任が低下した場合」には、早期健全化法第20条第2項に基づく監督上の必要な措置として、銀行法第24条により、理由及び代替措置などの報告を求め、必要な場合、

---

(9) 1999年3月の15行に加え、新生銀行、あおぞら銀行、あしぎんFG（足利銀行）、ほくほくFG（北陸銀行、北海道銀行）、琉球銀行、もみじHD（広島総合銀行）、熊本ファミリー銀行、千葉興業銀行、八千代銀行、関西さわやか銀行、東日本銀行、りそなHD（近畿大阪銀行）、岐阜銀行、西日本シティ銀行（福岡シティ銀行）、和歌山銀行、九州親和HD（九州銀行）

(10) 金融再生委員会「資本増強に対するフォローアップに係る行政上の措置（平成11年9月30日）」

銀行法第26条に基づき業務改善命令の発動を検討することになっている。

同様に、転換権付優先株式も規律付けの役割を果たしており、金融再生委員会（1999）<sup>(11)</sup>によると、「経営健全化計画が的確に履行されている場合については、基本的には議決権の行使を目的とする転換権の行使は行わない」としながらも、「直近の自己資本比率や収益指標等からみて経営が著しく悪化した銀行について、経営体制の刷新等、経営管理を通じた適切な業務運営を確保することが必要である場合」、あるいは、「期中においても市場における当該銀行の信認が著しく低下し、その回復を図ることが必要である場合」には、転換権を行使して議決権を得ることを検討するとしている。

以上より、①経営健全化計画の履行状況の報告徴求、②監督上の措置の発動、③優先株式の普通株式への転換権行使による議決権獲得、の3つが、公的資金注入後の政府による資本増強行に対するガバナンスの手段となっていることがわかる<sup>(12)</sup>。

公的資金の返済については、預金保険機構の返済指針（2000）<sup>(13)</sup>に基づき、「国民負担の回避」、「金融システムの安定」、「銀行経営の健全性」を3条件とされ、これまでに、みずほフィナンシャルグループ、三井住友フィナンシャルグループ、UFJホールディングス、三井トラストホールディングス、新生銀行、あしぎんフィナンシャルグループが一部を返済し<sup>(14)</sup>、東京三菱銀行<sup>(15)</sup>、三菱信託銀行<sup>(16)</sup>、関西さわやか銀行（現関西アーバン銀行）<sup>(17)</sup>、住友信託銀行<sup>(18)</sup>、横浜銀

---

(11) 金融再生委員会「転換権付優先株の転換権行使について」（平成11年6月29日）

(12) 金融庁「公的資金による資本増強行（主要行）に対するガバナンスの強化について—経営健全化計画未達に係る監督上の措置の厳格化及び転換権行使条件の明確化—（平成15年4月4日）」

(13) 「資本増強のために引受け等を行った優先株式等の第三者への売却処分又は公的資金の返済等の申し出に対する当面の対応について」平成12年11月21日

(14) UFJホールディングス、三井トラストホールディングス、新生銀行、あしぎんフィナンシャルグループに関しては、早期健全化法により注入された優先株式の返済は行われていない。

(15) 平成12年2月28日（永久劣後債、買入消却、返済額1005.6億円）

(16) 平成12年12月22日（永久劣後債、買入消却、返済額1018.07億円）、平成13年1月24日（優先株式、転売、売却額2103.5億円）

行<sup>(19)</sup>が全額を返済している。

返済については、①毎年の利益を積み立てた剰余金によって買入消却を行う、②優先株式のまま預金保険機構が第三者へ転売する、③優先株式を普通株式に転換した後、預金保険機構が市場で売却する、といった方法がある。金融庁（2005）<sup>(20)</sup>は、金融機関の返済に前向きな姿勢を踏まえ、「公的資本増強行の経営の健全性の維持や市場への悪影響の回避を前提としつつ、従来以上に、『納税者の利益』の立場により重きを置いた公的資金（優先株式等）の管理が求められるようになってきている」とし、「預金保険機構の定めるいわゆる3原則を満たす形での公的資金の返済等に、引き続き主体的に取り組んでいくこと」を発表している。このことは、公的資金注入による一連の金融システム安定化政策が、終着点へと近づいていることを意味する。

このような公的資金注入の政策評価については、銀行の健全化が進んだことや公的資金の返済が進展していることなどから、一定の成功を収めたと見る向きも多い<sup>(21)</sup>。しかし、資本注入当初、政府に達成すべき明確な数値目標があったわけではなく、その後の資本増強行に対するガバナンスについても、どの程度の効果があったのかという点についても不明である。したがって、近年の景気回復が銀行の業績改善にプラスの効果をもたらしていると考えられることが

(17) 平成15年10月3日（優先株式、買入消却、返済額105.84億円）、平成16年1月8日（期限付劣後債、買入消却、返済額40.12億円）

(18) 平成16年1月13日（優先株式、転売、売却額1380.8億円）、同年1月14日（期限付劣後債、買入消却、返済額1023.66億円）

(19) 平成15年5月9日（期限付き劣後ローン、任意弁済、200億円）、平成16年5月11日（期限付劣後ローン、任意弁済、500億円）、同年7月2日（優先株式、買入消却、返済額348.42億円）、同年7月30日（優先株式、普通株式に転換の上売却、売却額814.15億円）、同年8月31日（優先株式、自己株式取得、返済額172.59億円）

(20) 金融庁（2005）「公的資金（優先株式等）の処分の考え方について（平成17年10月28日）」

(21) 金融庁（2005）は、「公的資金による資本増強については、当初の資本増強以来6年以上が経過し、この間、資本増強を受けた金融機関において、健全性が向上し、また、民間からの資本調達も概ね可能になる等、経営健全化計画のフォローアップは引き続き求められるものの、総じて見れば所期の目的を達しつつある状況になってきている」としている。

ら、不良債権問題の解決や金融システム安定化がすべて公的資金注入により達成されたとして、安易に評価することはできない。にもかかわらず、こうした検証を行っている論文はこれまでにない。

本稿の目的は、主成分分析を用いて公的資金注入行と全国銀行の特性を抽出し、それぞれのパフォーマンスを比較することによって、公的資金注入の有効性を分析することにある。以下、第Ⅱ章では、公的資金の注入が資本増強行および金融システムに与えた影響を解明し、第Ⅲ章では、前章で示唆された、柳沢行政から竹中・伊藤行政へのレジーム・チェンジの内容を検討し、それが識別可能かどうかを検証する。最後に、第Ⅳ章で、公的資金注入の効果を整理するとともに、その意義および課題について述べる。

## Ⅱ．主成分分析を用いた公的資金の評価

### 1．公的資金注入の効果における考え方

本稿では、銀行への公的資金注入の効果を考えるにあたり、その効果を直接的な「資本増分効果」と間接的な「ガバナンス効果」に分けて考える。「資本増分効果」とは、公的資金注入による直接的な銀行の財務改善効果を指す。これに対して、「ガバナンス効果」とは、公的資金注入後のフォローアップにおいて政府が発揮する、規律付け機能に基づく銀行の財務改善効果を指す。

公的資金自体の効果を「直接的な効果」とみなすならば、ガバナンス効果は、政府が公的資金を注入することによって発揮し得るという意味で「間接的な効果」と考えることもできる。2002年10月に発表された「金融再生プログラム」では、金融機関に対するガバナンスの強化を重要な政策課題として掲げ、①外部監査人による厳正な監査、②早期是正措置の厳格化および早期警戒制度の活用、③公的資本注入行に対するガバナンスの強化、を行うとした。これを踏まえ、2004年4月には、「公的資金による資本増強行（主要行）に対するガバナンスの強化について」<sup>(22)</sup>を発表し、監督上の措置の厳正化および経営責任の明

確化等を通して、資本増強行に対するガバナンスを強化している。

本章では、主成分分析を用いることにより、公的資金注入行と全国銀行の特性を代表的な財務指標から抽出し、それぞれのパフォーマンスを比較することによって、公的資金の注入効果について検証する。

## 2. 主成分分析

### (1) 分析方法

まず、金融機能安定化法および早期健全化法に基づく公的資金注入以前である1996年度から直近までの2004年度までを分析対象期間とし、主成分分析<sup>(23)</sup>によって全国銀行<sup>(24)</sup>の各種財務指標から代表的な特性を抽出した。用いた財務指標は、自己資本比率<sup>(25)</sup>、自己資本貸出比率<sup>(26)</sup>、総資産利益率<sup>(27)</sup>、業務粗利益率<sup>(28)</sup>、総資産経常利益率<sup>(29)</sup>、自己資本利益率<sup>(30)</sup>、経常収益利益率<sup>(31)</sup>、インタレスト・カバレッジレシオ<sup>(32)</sup>、総資産貸出比率<sup>(33)</sup>の代表的な9指標であり、変数選択に

(22) 金融庁「公的資金による資本増強行（主要行）に対するガバナンスの強化について—経営健全化計画未達に係る監督上の措置の厳格化及び転換権行使条件の明確化—（平成15年4月4日）」

(23) 主成分分析（Principal Component Analysis, PCA）とは、互いに相関のあるP個の観測変数からなる多変量データ行列Xから、新に互いに直行するP個の合成変数からなる多変量データ行列Fを作る多変量解析の一方法である。この互いに無相関の合成変数のことを主成分という。銀行の財務データから算出される各指標は互いに相関がある。これを主成分分析にかけると、それぞれの成分は無相関であり、かつばらつきが大きくなるような新たな尺度の合成得点（Σ原データの変量×係数）を作り出そうというものである。抽出された主成分の解釈については、原データにかかる係数の絶対値の大きいものに注目し、意味づけを行った。

(24) 全国の銀国とは、都市銀行、長期信用銀行、信託銀行、地方銀行、第二地方銀行を指し、信用金庫および政府系金融機関は除く。なお、1996年度から2004年度までのサンプル数は977である。

(25) 自己資本比率＝株主資本／総資産×100

(26) 自己資本貸出比率＝株主資本／貸出金×100

(27) 総資産利益率＝当期利益／総資産×100

(28) 業務粗利益率＝業務粗利益／資金運用勘定×100

(29) 総資産経常利益率＝経常利益／総資産×100

(30) 総資本利益率＝当期利益／株主資本×100

(31) 経常収益利益率＝当期利益／経常収益×100

(32) ICR＝（税金等調整前当期利益＋資金調達費用合計）／資金調達費用合計×100

(33) 総資産貸出比率＝貸出金／総資産×100

偏りがでないよう、健全性、収益性、効率性からバランスよく指標を選んだ<sup>(34)</sup>。  
 なお、財務データは、「日経 NEEDS Financial Quest」を使用した。

## (2) 分析結果

主成分分析の結果は、図表1のとおりである。主成分分析では、固有ベクトルの絶対値の大きさから、各主成分が示す意味合いを判断する必要がある。第1主成分は、銀行の収益性、効率性、健全性に関わる指標が幅広く効いていることから、銀行財務のコアとなる「基礎体力」を示していると考えられる。第2主成分は、貸出の量が重要な意味を持ち、業務粗利益率を始めとする収益性の指標も有効であることから、「貸出業務力」を示していると解釈される。第3主成分は、自己資本比率、自己資本貸出比率といった健全性に関する指標が効いていることから「健全性」を示しているとした。なお、説明力を表す第1主成分、第2主成分、第3主成分の寄与率は、それぞれ46.91%、23.42%、10.74%であり、第3主成分までの累積寄与率は81.07%であった。

基準化した各主成分と各々の寄与率から求めた全国銀行の主成分総合得点<sup>(35)</sup>は、図表2のとおりである。この結果は一般的な認識とさきわめて合致している。すなわち、主要行と呼ばれる銀行が、一貫して低位にあることがわかる<sup>(36)</sup>。その傾向は1996～2001年度までが顕著であり、2002～2004年度に関しては、ばらつきが大きくなっていることがわかる。また、1998年に金融再生法に基づいて一時国有化された日本債券信用銀行（現あおぞら銀行）と日本長期信用銀行（現新生銀行）に着目すると、日本債券信用銀行は1996年度に119行中119位（最

(34) 欠損値を含む銀行、および、自己資本比率が0を下回り債務超過に陥っていると考えられる銀行については、分析から除外した。

(35) 総合得点は、各主成分の寄与率に対して、各々の基準化された主成分を乗じた総和である。本稿における銀行*i*の総合得点は、

総合得点<sub>*i*</sub> = 46.91 × 基礎体力<sub>*i*</sub> + 23.42 × 貸出業務力<sub>*i*</sub> + 10.74 × 健全性<sub>*i*</sub> により示される。

(36) このことは、大村・水上・高橋（2002）においても、「わが国の主要行は、基礎収益力、安全性のいずれの評価次元においても、世界の主要行に比べると、明らかに劣っており、…（中略）…わが国の銀行の経営体質が同質的であることもわかる」と、指摘されている。



図表 1. 主成分分析の結果

合計・平均・標準偏差

件数 977

	合 計	平 均	標準偏差
自己資本比率	4257.4082	4.3576336	1.3560888
自己資本貸出比率	6494.4644	6.6473536	2.5371451
総資産利益率	-143.6903	-0.147073	0.7587904
業務粗利益率	2010.6906	2.0580251	0.4182861
総資産経常利益率	-111.656	-0.114284	0.9083488
総資本利益率	-9773.87	-10.00396	87.007759
経常収益利益率	-4377.467	-4.480519	25.743526
ICR	112593.73	115.24435	363.31836
総資産貸出比率	65768.25	67.316528	7.8041115

## 相関行列

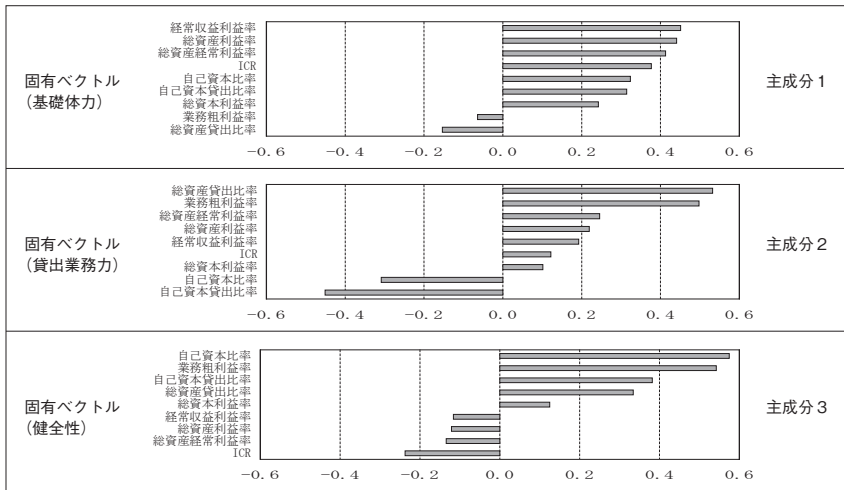
	自己資本 比率	自己資本 貸出比率	総資産利 益率	業務粗利 益率	総資産経 常利益率	総資本利 益率	経常収益 利益率	ICR	総資産貸 出比率
自己資本比率	1	0.9353	0.3963	-0.1546	0.3371	0.2448	0.4278	0.3355	-0.3016
自己資本貸出比率	0.9353	1	0.3354	-0.3376	0.2724	0.2044	0.3778	0.3121	-0.5916
総資産利益率	0.3963	0.3354	1	0.0414	0.9182	0.4156	0.9691	0.6908	-0.0798
業務粗利益率	-0.1546	-0.3376	0.0414	1	0.0812	0.0093	0.0250	-0.0595	0.6086
総資産経常利益率	0.3371	0.2724	0.9182	0.0812	1	0.3670	0.8772	0.6458	-0.0512
総資本利益率	0.2448	0.2044	0.4156	0.0093	0.3670	1	0.4300	0.2738	-0.0406
経常収益利益率	0.4278	0.3778	0.9691	0.0250	0.8772	0.4300	1	0.7616	-0.1143
ICR	0.3355	0.3121	0.6908	-0.0595	0.6458	0.2738	0.7616	1	-0.1421
総資産貸出比率	-0.3016	-0.5916	-0.0798	0.6086	-0.0512	-0.0406	-0.1143	-0.1421	1

## 固有値

主成分 No.	固有値	寄与率 (%)	累積 (%)
1	4.22	46.91	46.91
2	2.11	23.42	70.33
3	0.97	10.74	81.07

## 固有ベクトル

	主成分 1	主成分 2	主成分 3
自己資本比率	0.3236	-0.3086	0.5748
自己資本貸出比率	0.3144	-0.4511	0.3821
総資産利益率	0.4408	0.2191	-0.1209
業務粗利益率	-0.0641	0.4978	0.5421
総資産経常利益率	0.4128	0.2455	-0.1342
総資本利益率	0.2424	0.1015	0.1251
経常収益利益率	0.4511	0.1924	-0.1163
ICR	0.3766	0.1216	-0.2372
総資産貸出比率	-0.1533	0.5321	0.3342



図表2. 銀行の主成分総合得点一覧

1996年度			1997年度			1998年度		
	NAME	POINT		NAME	POINT		NAME	POINT
1	日本信託銀行	84.0634	1	香川銀行	56.3374	1	香川銀行	62.9875
2	みちのく銀行	61.9473	2	栃木銀行	52.8110	2	徳島銀行	53.2108
3	香川銀行	55.8813	3	福井銀行	51.3053	3	富山銀行	45.2448
4	北国銀行	54.2084	4	沖縄銀行	48.3130	4	福岡中央銀行	44.0268
5	栃木銀行	53.5255	5	北国銀行	46.4291	5	沖縄銀行	42.6456
6	京葉銀行	53.5075	6	徳島銀行	45.6833	6	北国銀行	42.4073
7	徳島銀行	48.1235	7	鳥取銀行	41.5020	7	栃木銀行	40.8011
8	琉球銀行	44.8710	8	新潟中央銀行	38.2125	8	北日本銀行	39.7110
9	福島銀行	43.6993	9	十八銀行	36.9327	9	十八銀行	38.8020
10	十八銀行	41.7863	10	福岡中央銀行	35.1644	10	みちのく銀行	38.1852
11	新潟中央銀行	40.5687	11	富山銀行	35.0293	11	大光銀行	35.8300
12	沖縄銀行	39.1562	12	宮崎銀行	33.2547	12	阿波銀行	34.4848
13	親和銀行	37.5397	13	鹿児島銀行	32.8960	13	静岡銀行	33.5160
			73	中央信託銀行	-16.2837			
77	常陽銀行	8.5614	75	武蔵野銀行	-20.5186	72	親和銀行	-24.4137
78	愛知銀行	6.1850	76	足利銀行	-24.0128	73	もみじ銀行	-24.8419
79	第四銀行	5.0175	77	常陽銀行	-28.2431	74	殖産銀行	-27.5183
80	福岡銀行	2.6987	78	東海銀行	-28.6414	75	大垣共立銀行	-29.7181
81	近畿大阪銀行	2.5986	79	京葉銀行	-31.7843	76	みなと銀行	-30.0350
82	大垣共立銀行	2.4269	80	第一勧業銀行	-37.7441	77	千葉銀行	-30.1293
83	北陸銀行	2.1162	81	東和銀行	-38.5035	78	福岡シティ銀行	-31.1977
84	京都銀行	-0.6820	82	福島銀行	-39.5025	79	池田銀行	-33.3240
85	足利銀行	-3.1053	83	親和銀行	-40.1883	80	琉球銀行	-33.8427
86	広島銀行	-4.7422	84	九州銀行	-40.4498	81	東海銀行	-38.0745
87	滋賀銀行	-5.4223	85	広島銀行	-41.6616	82	大和銀行	-39.9613
88	北海道拓殖銀行	-5.5688	86	三菱信託銀行	-42.1439	83	せとうち銀行	-43.5507
89	北海道銀行	-10.4910	87	福岡シティ銀行	-42.2357	84	富士銀行	-43.5594
90	あさひ銀行	-14.1361	88	東日本銀行	-42.3449	85	あさひ銀行	-45.5736
91	横浜銀行	-15.6152	89	横浜銀行	-42.7198	86	三和銀行	-45.7387
92	富士銀行	-15.8276	90	UFJ 信託銀行	-42.7222	87	さくら銀行	-45.8202
93	さくら銀行	-16.1167	91	さくら銀行	-45.6657	88	第一勧業銀行	-49.7322
94	三和銀行	-16.8987	92	池田銀行	-49.4267	89	三菱信託銀行	-49.0242
95	大和銀行	-17.3290	93	岐阜銀行	-49.9201	90	東日本銀行	-50.9177
96	住友銀行	-22.7948	94	琉球銀行	-50.2263	91	住友銀行	-56.4393
97	東京三菱銀行	-23.7185	95	中京銀行	-50.6789	92	日本興業銀行	-59.0203
98	東京都民銀行	-25.3957	96	あさひ銀行	-50.9001	93	住友信託銀行	-60.8448
99	東海銀行	-25.9278	97	大和銀行	-51.8121	94	中央信託銀行	-60.8984
100	泉州銀行	-28.7660	98	北陸銀行	-53.4256	95	横浜銀行	-61.5268
101	住友信託銀行	-28.8606	99	関西アーバン銀行	-56.4116	96	関東つくば銀行	-63.3096
102	東洋信託銀行	-29.4050	100	もみじ銀行	-57.5560	97	北陸銀行	-65.4055
103	みなと銀行	-31.3982	101	三和銀行	-57.8596	98	三井信託銀行	-69.4971
104	徳陽シティ銀行	-33.2838	102	近畿大阪銀行	-59.5506	99	北越銀行	-70.4418
105	日本長期信用銀行	-36.4337	103	千葉興業銀行	-62.5263	100	びわこ銀行	-75.2583
106	三菱信託銀行	-38.1914	104	三井信託銀行	-63.7254	101	東京都民銀行	-75.9745
107	熊本ファミリー銀行	-39.0462	105	日本相和銀行	-63.8177	102	紀陽銀行	-79.2773
108	日本興業銀行	-40.3149	106	福徳銀行	-64.5640	103	なみはや銀行	-80.1800
109	近畿銀行	-44.3940	107	千葉銀行	-65.1439	104	近畿大阪銀行	-81.3175
110	中央信託銀行	-45.6624	108	住友信託銀行	-71.1486	105	東洋信託銀行	-96.3149
111	第一勧業銀行	-46.2838	109	富士銀行	-77.2607	106	北海道銀行	-102.4578
112	安田信託銀行	-47.0424	110	日本興業銀行	-84.5771	107	近畿銀行	-105.6329
113	池田銀行	-48.7401	111	住友銀行	-88.1134	108	千葉興業銀行	-113.2506
114	関東つくば銀行	-51.9421	112	北海道銀行	-90.0572	109	泉州銀行	-122.6063
115	三井信託銀行	-61.4840	113	日本長期信用銀行	-91.3014	110	足利銀行	-157.1698
116	東京相和銀行	-75.3470	114	東京三菱銀行	-99.3983	111	新潟中央銀行	-196.6330
117	福徳銀行	-98.4058	115	びわこ銀行	-129.3304	112	関西アーバン銀行	-203.2385
118	岐阜銀行	-103.2688	116	安田信託銀行	-147.5123	113	安田信託銀行	-272.8912
119	日本債券信用銀行	-153.4774	117	日本信託銀行	-389.0523	114	日本信託銀行	-298.0616

公的資金注入の効果分析

109

1999年度		
	NAME	POINT
1	香川銀行	66.4056
2	徳島銀行	54.3579
3	筑邦銀行	48.6449
4	福岡中央銀行	46.6362
5	京葉銀行	46.1240
6	静岡銀行	41.6078
7	長野銀行	39.7919
8	南日本銀行	38.7075
9	福井銀行	38.6289
10	七十七銀行	38.1183
11	北国銀行	38.0953
12	十八銀行	37.8583
13	福島銀行	36.9868

2000年度		
	NAME	POINT
1	香川銀行	67.2839
2	あおぞら銀行	64.6734
3	徳島銀行	55.9107
4	熊本ファミリー銀行	55.1305
5	筑邦銀行	48.4468
6	琉球銀行	45.3564
7	福岡中央銀行	44.2884
8	南日本銀行	42.5734
9	伊予銀行	41.6829
10	鹿児島銀行	40.9511
11	長野銀行	39.2854
12	七十七銀行	37.0761
13	関西アーバン銀行	36.9012

2001年度		
	NAME	POINT
1	熊本ファミリー銀行	48.2062
2	香川銀行	47.3093
3	徳島銀行	45.0145
4	琉球銀行	44.6216
5	沖縄銀行	44.0594
6	新生銀行	42.6683
7	千葉興業銀行	41.6181
8	東日本銀行	41.1659
9	筑邦銀行	40.1979
10	もみじ銀行	39.1549
11	福岡中央銀行	38.5447
12	南日本銀行	37.5841
13	宮崎太陽銀行	37.2499

40	三井信託銀行	23.5641
52	横浜銀行	21.6710

28	新生銀行	29.7469
36	横浜銀行	27.1930

19	あおぞら銀行	30.4125
22	横浜銀行	24.3576

71	第一勧業銀行	13.4098
72	第四銀行	12.1299
73	あさひ銀行	11.7676
74	大和銀行	11.0401
75	滋賀銀行	10.6511
76	北陸銀行	10.5480
77	十六銀行	10.1356
78	さくら銀行	10.0983
79	青森銀行	9.4507
80	中央信託銀行	9.2885
81	中国銀行	9.0613
82	富士銀行	7.7475
83	紀陽銀行	7.6031
84	北越銀行	7.5436
85	南都銀行	6.4397
86	京都銀行	6.3889
87	東海銀行	6.2671
88	岐阜銀行	6.2394
89	三和銀行	5.5175
90	広島銀行	5.4087
91	東京都民銀行	5.2282
92	武蔵野銀行	4.4755
93	百五銀行	3.1085
94	池田銀行	-0.6877
95	北洋銀行	-3.2168
96	大東銀行	-3.7329
97	三菱信託銀行	-5.8432
98	日本信託銀行	-11.0725
99	住友銀行	-12.7069
100	東京三菱銀行	-14.1808
101	安田信託銀行	-16.4711
102	近畿大阪銀行	-18.8204
103	日本興業銀行	-26.1964
104	住友信託銀行	-26.4783
105	北日本銀行	-28.1704
106	日本信託銀行	-35.1678
107	泉州銀行	-43.0983
108	熊本ファミリー銀行	-54.4203
109	トマト銀行	-56.1333
110	近畿銀行	-56.9127
111	新生銀行	-60.0066
112	琉球銀行	-84.6286
113	千葉興業銀行	-445.4786

68	第四銀行	6.9562
69	池田銀行	6.4068
70	十八銀行	6.0806
71	青森銀行	4.9464
72	大垣共立銀行	4.4407
73	さくら銀行	4.3780
74	南都銀行	3.4530
75	宮崎銀行	3.3786
76	滋賀銀行	2.9336
77	紀陽銀行	2.7632
78	大和銀行	2.3960
79	北洋銀行	0.7555
80	第一勧業銀行	0.4808
81	親和銀行	0.4200
82	中央信託銀行	0.1079
83	東北銀行	-2.9377
84	あさひ銀行	-8.0558
85	東洋信託銀行	-9.3516
86	富士銀行	-13.2737
87	大東銀行	-13.8955
88	日本信託銀行	-15.3764
89	東京都民銀行	-16.5217
90	東和銀行	-17.1634
91	安田信託銀行	-23.1402
92	三菱信託銀行	-25.8280
93	東海銀行	-26.1847
94	西日本シティ銀行	-30.7153
95	武蔵野銀行	-31.3853
96	住友信託銀行	-34.0944
97	沖縄銀行	-38.4357
98	日本興業銀行	-39.9459
99	住友銀行	-39.9873
100	三和銀行	-41.0416
101	東邦銀行	-43.6879
102	福島銀行	-45.5310
103	九州銀行	-47.2852
104	近畿大阪銀行	-49.2921
105	東京三菱銀行	-52.1638
106	福井銀行	-68.5830
107	福岡銀行	-68.7723
108	福岡シティ銀行	-90.9708
109	岐阜銀行	-144.6638
110	泉州銀行	-233.6987

64	みなと銀行	-17.9824
65	北日本銀行	-19.0962
66	千葉銀行	-20.2430
67	第四銀行	-20.7262
68	群馬銀行	-23.4432
69	秋田銀行	-26.9937
70	常陽銀行	-27.4268
71	富士銀行	-31.1741
72	スルガ銀行	-31.7288
73	福岡シティ銀行	-33.6712
74	近畿大阪銀行	-33.6777
75	三井住友銀行	-34.0622
76	武蔵野銀行	-37.1347
77	九州銀行	-39.2497
78	北越銀行	-45.3209
79	豊和銀行	-45.3644
80	広島銀行	-53.4773
81	東京三菱銀行	-53.5412
82	住友信託銀行	-53.9579
83	大東銀行	-55.6047
84	三菱信託銀行	-56.3204
85	UFJ銀行	-59.6100
86	佐賀銀行	-60.6894
87	第一勧業銀行	-72.5862
88	びわこ銀行	-73.6793
89	栃木銀行	-74.8230
90	第三銀行	-75.4060
91	南都銀行	-76.9635
92	東和銀行	-86.1089
93	西日本シティ銀行	-87.8543
94	関東つくば銀行	-94.7505
95	池田銀行	-98.9201
96	日本興業銀行	-109.4879
97	中京銀行	-117.0775
98	UFJ信託銀行	-123.0286
99	紀陽銀行	-132.8325
100	中央三井信託銀行	-134.1070
101	福島銀行	-135.3175
102	あさひ銀行	-145.6658
103	北陸銀行	-153.4121
104	足利銀行	-160.3203
105	安田信託銀行	-166.2927
106	大和銀行	-207.6101

2002年度		
	NAME	POINT
1	新生銀行	63.4125
2	琉球銀行	62.3159
3	沖縄銀行	45.9361
4	九州銀行	45.2857
5	熊本ファミリー銀行	45.1182
6	筑邦銀行	41.2837
7	山陰合同銀行	39.5163
8	みちのく銀行	37.8898
9	スルガ銀行	34.9790
10	あおぞら銀行	33.5442
11	京葉銀行	30.3171
12	愛知銀行	29.5295
13	徳島銀行	29.4418

27	横浜銀行	23.5489
----	------	---------

61	南都銀行	-1.4203
62	京都銀行	-2.0017
63	池田銀行	-2.5308
64	百五銀行	-2.9930
65	滋賀銀行	-4.1736
66	西日本シティ銀行	-4.4889
67	北洋銀行	-6.2901
68	北越銀行	-10.5636
69	東日本銀行	-11.1555
70	香川銀行	-15.1101
71	阿波銀行	-22.0880
72	宮崎太陽銀行	-25.5978
73	山梨中央銀行	-33.2937
74	山口銀行	-35.3097
75	大分銀行	-37.1479
76	紀陽銀行	-37.4462
77	住友信託銀行	-46.7690
78	南日本銀行	-46.9742
79	東京三菱銀行	-48.4287
80	びわこ銀行	-53.5901
81	大垣共立銀行	-53.8678
82	東和銀行	-56.2734
83	中央三井信託銀行	-63.3421
84	せとうち銀行	-65.0189
85	十六銀行	-69.3546
86	百十四銀行	-71.5004
87	UFJ銀行	-72.8819
88	青森銀行	-74.8537
89	三菱信託銀行	-78.8511
90	近畿大阪銀行	-87.3173
91	愛媛銀行	-87.9617
92	UFJ信託銀行	-90.0578
93	殖産銀行	-91.6327
94	足利銀行	-93.4418
95	福岡シティ銀行	-93.7815
96	みずほ銀行	-99.3095
97	四国銀行	-103.7643
98	みずほ信託銀行	-106.0747
99	北海道銀行	-134.7099
100	大東銀行	-149.5205
101	もみじ銀行	-175.0300
102	みずほコーポレート銀行	-198.4096
103	りそな銀行	-247.4101

2003年度		
	NAME	POINT
1	新生銀行	95.4212
2	あおぞら銀行	74.0318
3	横浜銀行	69.8848
4	香川銀行	66.7951
5	琉球銀行	60.5275
6	スルガ銀行	55.6880
7	関西アーバン銀行	52.8308
8	八十二銀行	46.9254
9	宮崎太陽銀行	46.1387
10	伊予銀行	44.9568
11	筑邦銀行	44.7095
12	東日本銀行	44.1620
13	鳥取銀行	43.6468

37	UFJ信託銀行	30.4369
46	中央三井信託銀行	25.6758

57	富山銀行	21.9956
58	清水銀行	21.0324
59	岐阜銀行	20.7377
60	武蔵野銀行	20.7158
61	百十四銀行	20.5877
62	関東つくば銀行	20.2313
63	福島銀行	19.5753
64	北日本銀行	18.5761
65	愛媛銀行	17.6719
66	第三銀行	17.4379
67	大分銀行	16.5110
68	滋賀銀行	16.2316
69	広島銀行	15.8154
70	秋田銀行	15.7348
71	もみじ銀行	15.2936
72	四国銀行	15.2657
73	中国銀行	15.1951
74	青森銀行	14.4271
75	百五銀行	12.6461
76	三菱信託銀行	12.3455
77	京都銀行	12.1925
78	殖産銀行	11.6487
79	住友信託銀行	11.5130
80	東京都民銀行	10.1807
81	みなと銀行	9.8640
82	第四銀行	8.8131
83	東邦銀行	8.1418
84	南都銀行	5.1021
85	びわこ銀行	4.6984
86	池田銀行	3.7902
87	北越銀行	0.9879
88	みちのく銀行	-1.5989
89	東京三菱銀行	-4.1263
90	福井銀行	-9.0462
91	みずほコーポレート銀行	-9.1753
92	みずほ銀行	-19.5454
93	大東銀行	-38.2302
94	熊本ファミリー銀行	-45.5337
95	佐賀銀行	-62.4133
96	UFJ銀行	-66.9103
97	親和銀行	-71.0361
98	りそな銀行	-291.9581
99	近畿大阪銀行	-421.5449

2004年度		
	NAME	POINT
1	あおぞら銀行	163.0518
2	新生銀行	96.9905
3	横浜銀行	95.0572
4	京葉銀行	89.2891
5	香川銀行	76.9095
6	琉球銀行	76.6180
7	愛知銀行	63.1729
8	スルガ銀行	60.4788
9	熊本ファミリー銀行	59.5183
10	伊予銀行	58.6640
11	沖縄銀行	57.2897
12	八十二銀行	53.0754
13	りそな銀行	51.4773

42	三菱信託銀行	30.9768
43	中央三井信託銀行	30.5571

53	愛媛銀行	24.0886
54	栃木銀行	23.7145
55	関西アーバン銀行	23.3059
56	清水銀行	22.8616
57	滋賀銀行	22.3630
58	七十七銀行	21.7943
59	東京都民銀行	21.7855
60	宮崎銀行	21.7501
61	岐阜銀行	21.7041
62	長野銀行	20.7924
63	みずほ信託銀行	20.2674
64	百十四銀行	20.2087
65	福井銀行	18.5877
66	もみじ銀行	18.1089
67	第三銀行	17.9407
68	東和銀行	17.7514
69	住友信託銀行	16.0523
70	広島銀行	15.5290
71	東邦銀行	15.3065
72	みなと銀行	15.3014
73	百五銀行	15.2840
74	秋田銀行	12.0025
75	第四銀行	11.1262
76	西日本シティ銀行	10.0975
77	群馬銀行	9.4898
78	紀陽銀行	4.5960
79	南都銀行	3.6929
80	大垣共立銀行	2.3184
81	青森銀行	1.9665
82	北越銀行	0.8061
83	殖産銀行	-0.5299
84	みずほコーポレート銀行	-9.5419
85	東京三菱銀行	-13.5218
86	池田銀行	-18.4786
87	豊和銀行	-20.2776
88	関東つくば銀行	-28.0469
89	親和銀行	-34.3788
90	みずほ銀行	-38.1810
91	みちのく銀行	-43.7779
92	UFJ信託銀行	-44.2875
93	十八銀行	-48.6234
94	UFJ銀行	-85.2699
95	びわこ銀行	-218.2723

下位), 日本長期信用銀行(現新生銀行)は1996年度119行中105位, 1997年度は117行中113位にある。さらに, 2003年6月に公的資金が再注入<sup>(37)</sup>された, りそなHDについては, 2001~2003年度まで<sup>(38)</sup>一貫して最下位にあったが, 再注入後の2004年度は95行中13位と大きく主成分総合得点を上げている。

次節では, 以上の主成分分析によって得られた結果を用いて資本増強行と全国銀行のパフォーマンスを比較することにより, 公的資金の注入効果を導出する。

### 3. 資本増強行と全国銀行の主成分分析の結果の比較

#### (1) 資本増強行と全国銀行の主成分総合得点

図表3は, 分析対象期間における各年3月期決算における, 資本増強行と全国銀行の各主成分得点および主成分総合得点について, 平均値, 中央値<sup>(39)</sup>, 標準偏差を示したものである。なお, 「資本増強行」とは, 1999年3月に, 早期健全化法に基づき公的資金注入を行った15行<sup>(40)</sup>および日本長期信用銀行, 日本債券信用銀行の2行とする。図表4は, 資本増強行と全国銀行のパフォーマンスを比較するために, それぞれの主成分総合得点の中央値の推移をグラフに表したものである。

図表4より, 公的資金注入後の資本増強行の相対的パフォーマンスは, 1999年度(第Ⅰ期), 2000~2002年度(第Ⅱ期), 2003~2004年度(第Ⅲ期), の3

<sup>(37)</sup> 預金保険法第102条第1項の第1号措置に基づく資本増強

<sup>(38)</sup> 大和銀行, あさひ銀行, 近畿大阪銀行を, 現りそな銀行としている。なお, 各年度の総合得点は, 2001年度106行中102位(あさひ銀行), 106位(大和銀行), 2002年度103行中103位(りそな銀行), 2003年度99行中98位(りそな銀行), 99位(近畿大阪銀行)

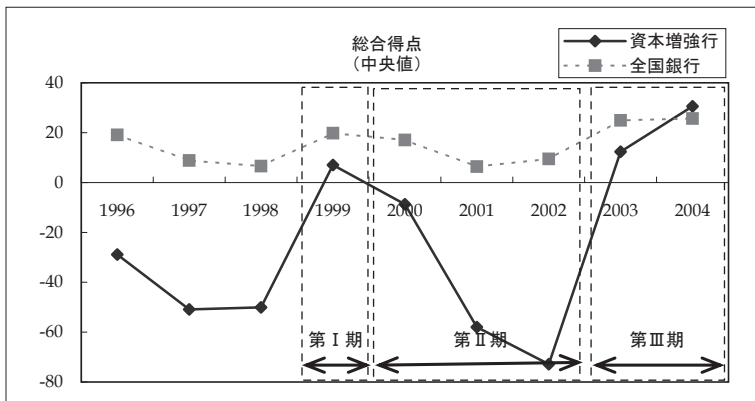
<sup>(39)</sup> 平均値は, 分布の中心を表す尺度として, 最も一般的なものであるが, 一方で外れ値や歪んだ分布に弱いため中央値も合わせて用いた

<sup>(40)</sup> みずほFG(第一勧業銀行, 富士銀行, 日本興業銀行), 三井住友FG(住友銀行, さくら銀行), UFJHD(三和銀行, 東海銀行, 東洋信託銀行), りそなHD(大和銀行, あさひ銀行), 三菱東京FG(三菱信託銀行), 住友信託銀行, 三井トラストHD(三井信託銀行, 中央信託銀行), 横浜銀行

図表3. 資本増強行と全国銀行の主成分結果

		1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	
主成分1	資本 増強行	AVERAGE	-0.1312	-0.3747	-0.3672	0.6661	0.6485	-0.5821	-0.6044	0.6121	1.2873
		MEDIAN	-0.0074	-0.4740	-0.4317	0.5236	0.4849	-0.4202	-0.9017	1.0894	1.1793
		STD	0.5973	0.5347	0.3890	0.4272	0.5968	1.4060	1.7302	2.0796	1.3358
	全国銀行	AVERAGE	-0.0395	-0.3860	-0.4238	0.1643	0.1849	-0.2874	-0.1980	0.4425	0.7006
		MEDIAN	0.0238	-0.1371	-0.1299	0.2365	0.3058	0.1138	0.1886	0.5784	0.7283
		STD	0.6289	0.8452	0.9927	0.8729	0.8233	1.0531	1.0688	1.2046	0.8988
主成分2	資本 増強行	AVERAGE	-0.3355	-0.5884	-1.6548	-1.0606	-1.1838	-1.4425	-1.4590	-1.3645	-1.3724
		MEDIAN	-0.1268	-0.4499	-1.3825	-0.9796	-1.0473	-1.5350	-1.4748	-1.4443	-1.2959
		STD	0.6212	0.6727	1.1884	1.0224	0.8270	0.9514	1.1207	1.3129	1.4088
	全国銀行	AVERAGE	0.5346	0.4385	0.0011	0.0750	-0.2376	-0.3046	-0.2117	-0.1680	-0.2820
		MEDIAN	0.5485	0.5827	0.1701	0.2291	-0.0768	-0.2153	-0.2057	-0.2735	-0.2265
		STD	0.7447	1.0885	1.1947	0.8530	0.8565	0.9180	0.8949	1.0282	0.9647
主成分3	資本 増強行	AVERAGE	-2.1168	-2.0337	0.1032	-0.7239	-0.8840	-0.4981	-0.7515	-0.2761	-0.0300
		MEDIAN	-2.0649	-1.8649	0.1890	-0.3753	-0.6133	-0.4384	-1.3057	-1.0624	-0.8303
		STD	0.6208	0.6086	0.7871	1.0660	0.9414	1.1491	1.5414	2.1306	2.3458
	全国銀行	AVERAGE	-0.2807	-0.2454	0.2940	0.0435	0.2945	0.2474	0.0269	-0.1680	-0.2022
		MEDIAN	-0.0557	-0.0543	0.2850	0.0564	0.4244	0.3471	-0.0091	-0.2735	-0.2898
		STD	1.0047	1.1043	0.7579	0.9422	0.9399	0.8478	0.9742	1.1066	1.0886
主成分得点	資本 増強行	AVERAGE	-36.7505	-53.2046	-54.8696	-1.3708	-6.7992	-66.4408	-70.5932	-6.2073	27.8984
		MEDIAN	-28.8606	-50.9001	-50.0422	7.0073	-8.7037	-57.9652	-72.8819	12.3455	30.5571
		STD	33.0181	23.7282	14.6418	21.6939	29.2292	72.3261	93.3612	105.4037	72.1453
	全国銀行	AVERAGE	7.6503	-10.4776	-16.6980	9.9332	6.2748	-17.9598	-13.9600	15.1275	24.0890
		MEDIAN	19.0941	8.8358	6.5958	19.7758	17.0350	6.3952	9.4569	25.0461	25.6683
		STD	35.7982	55.4364	62.4893	49.6697	40.3945	57.1900	57.0647	60.1243	41.4271

図表4. 資本増強行と全国銀行の主成分総合得点の推移（中央値）



期間で異なることがわかる。特に、早期健全化法に基づいて公的資金が注入された翌年度である1999年度と、小泉政権の第一次内閣改造後、「金融再生プログラム」が策定された翌年度である2003年度は、資本増強行の主成分総合得点

が全国銀行と比較して大きく改善している。以下、主成分総合得点と標準偏差の変化についてそれぞれ記す。

#### ①主成分総合得点の中央値

第Ⅰ期（1999年度）において、資本増強行は、前年度末（1999年3月）の早期健全化法に基づく公的資金注入により主成分総合得点を大きく上昇させ、その中央値における全国銀行との差は、前年の-56.63から-12.76まで大きく縮小する。

第Ⅱ期（2000～2002年度）においては、資本増強行の主成分総合得点は再び下降する。2000年度、前年度に縮まった全国銀行との差は再び拡大し-25.73となり、さらに2001年度、資本増強行の大幅な主成分総合得点下落により、全国銀行との差はさらに拡大し-64.36となる。2002年度には資本増強行の主成分総合得点下落により、全国銀行との差は-82.33となった。

第Ⅲ期（2003～2004年度）においては、資本増強行の主成分総合得点は上昇する。2003年度、一部得点の低い銀行はあるものの、総じて資本増強行の主成分総合得点は上昇し、全国銀行との差は-12.6と大幅に縮小する。2004年度においては、前年度主成分総合得点を大きく下げていた、りそな銀行への公的資金注入により、資本増強行の主成分総合得点はさらに上昇し、全国銀行を4.88上回った。

#### ②主成分総合得点の標準偏差

第Ⅰ期（1999年度）は、全国銀行より低水準にあった資本増強行の主成分総合得点上昇により、全国銀行の標準偏差が低下している。また、前年度の公的資金注入による効果の現れ方の違いにより、前年度より資本増強行の標準偏差は上昇している。

第Ⅱ期（2000～2002年度）の、2000年度においては、資本増強行の標準偏差



はさらに拡大し、資本増強時に低い水準で密集していた資本増強行は、資本増強による得点の改善に差が見られるようになったことがわかる。一方、主成分総合得点において低い水準であった熊本ファミリー銀行、琉球銀行に対して、前年度に早期健全化法に基づく資本増強が行われたことで、全国銀行の標準偏差は低下している。また、2001年度において、資本増強行の標準偏差は急拡大し、その翌年度にはさらに上昇する。これは資本増強行の主成分総合得点における格差がさらに拡大したことを意味し、2002年度においては、その差はさらに顕著になる。

第Ⅲ期（2003～2004年度）においては、資本増強行を受けた銀行で、上位行（新生銀行、あおぞら銀行、横浜銀行）と下位行（UFJ銀行、りそな銀行）に大きく分かれたことで標準偏差は高まり、翌2004年度には、このうち主成分総合得点を大きく下げていた、りそな銀行の公的資金再注入により、資本増強行の標準偏差は低下し、同様に全国銀行の標準偏差も低下している<sup>(41)</sup>。

また、これら主成分総合得点と標準偏差の動きを、わが国における金融システムの位置づけと考えると、第Ⅰ期以前において、わが国の資本増強行は、極めて低い水準で密集していたことで、金融システム全体を不安定化させていたと考えられる（1996～1998年度）。その後、第Ⅰ期（1999年度）においては、早期健全化法に基づく資本増強が行われたことで、資本増強行の主成分総合得点上昇・全国銀行の標準偏差低下により、金融システムは一応の安定化を見せる。しかし、第Ⅱ期に入ると、一時安定化していた主成分総合得点・標準偏差（2000年度）は、再び資本増強行の主成分総合得点下落・全国銀行の標準偏差上昇により、わが国の金融システムは脆弱かつ不安定になったと考えられる（2001～2002年度）。その後、第Ⅲ期においては、資本増強行の競争力に差が付くことで標準偏差が一時上昇するものの、主成分総合得点としては正の値へと

---

(41) りそな銀行においては、2003年5月17日の金融危機対応会議において、預金保険法第102条第1項に基づく資本増強が決定され、翌6月10日に1兆9,600億円の公的資金が注入された。



回復し（2003年度）、現在では主成分総合得点・標準偏差から金融システムは過去の不安から脱却したと考えられる（2004年度）。

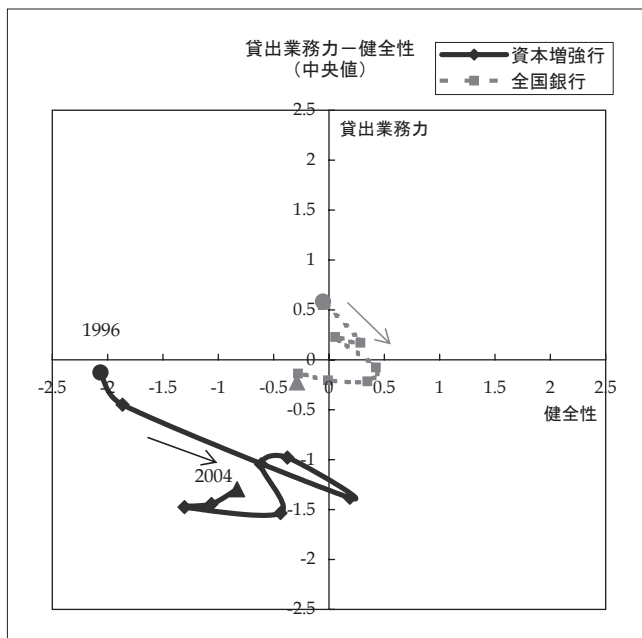
次節では、各主成分得点の時系列推移を見ることにより、公的資金注入後の資本増強行のパフォーマンスの変化の背景にある要因を検討し、こうしたパフォーマンスの変化と金融行政との関係について検証する。

## （2）資本増強行と全国銀行の主成分変化

図表5は、資本増強行のパフォーマンスの時系列的な推移を、「貸出業務力」・「健全性」平面上にプロットしたものである。先述したとおり、第2主成分の「貸出業務力」は貸出規模や業務粗利益率が重要な意味を持ち、第3主成分は「健全性」を意味することから、「貸出業務力」・「健全性」平面においては、第1象限（グラフ右上）に位置することが望ましい。ただし、不良債権の自主的処理という動態的なプロセスを考えると、直接第1象限を目指すことは難しい。なぜならば、不良債権処理は貸出のリストラクチャリングを伴うため、貸出の整理・縮小により貸出業務力は低下し、同時に自己資本の毀損を伴うことで、一時的に健全性の低下を招くのは避けがたいからである。この結果、図表6に示したとおり、左下方に動くものと考えられる（①）。その後、貸出のリストラクチャリングが一段落して貸出ポートフォリオの健全性が図られると、当該行の金融仲介機能が高まり、貸出ポートフォリオの拡大によって貸出業務力が強化されることから、右上方へと動き始め、第1象限へと向かうであろう（②）。

しかし、不良債権処理の過程で資本増強が行われた場合、その経緯は通常のそれとは異なる。貸出の整理・縮小により貸出業務力が低下するものの、資本増強により健全性が上昇することで、右下方へとシフトすることとなり（①'）、その終点を分岐として、右上方へと動くためである（②'）。

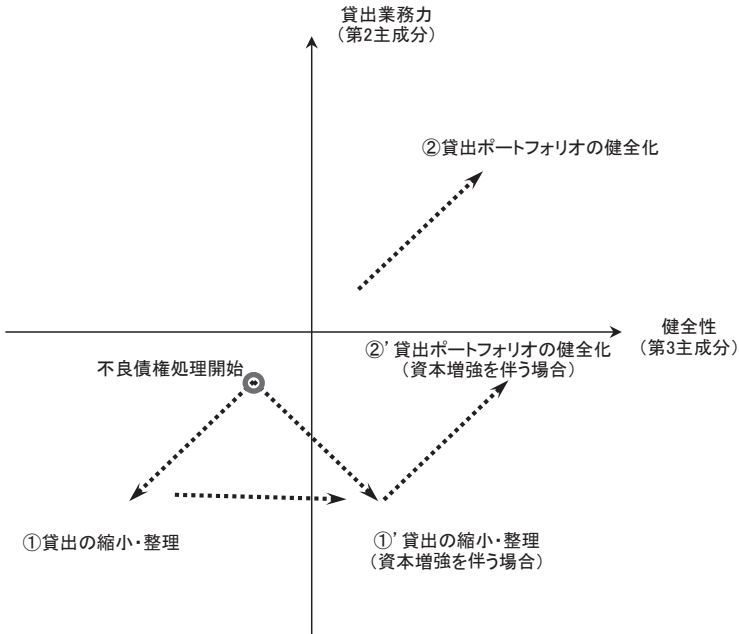
図表5. 貸出業務力－健全性



資本増強行のあるべきパフォーマンスの推移をこのように考えると、図表5に見られる実際の動向は、次のように評価される。すなわち、早期健全化法に基づいて公的資金が注入された1998年度には、不良債権処理に伴う貸出の整理・縮小により、貸出業務力が低下し、同時に公的資金注入の「資本増分効果」により、健全性が大きく改善したことで、右下方へとシフトしている。このことは、政府による公的資金注入政策が、不良債権処理の加速と同時に、健全性の上昇を可能とし、更なる金融システムの脆弱化、不安定化を回避するために重要な役割を果たしたと言える。

しかし、その後、1999年度において貸出業務力は一時上昇するも、健全性は低下し、2000～2002年度までにおいては、貸出業務力および健全性が総じて悪化することとなる。これは、2001～2002年度に行われた主要行を対象とした特

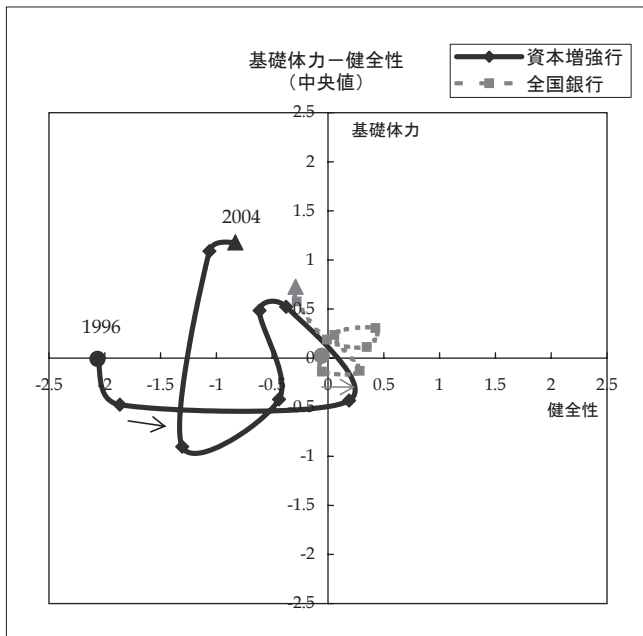
図表 6. 不良債権処理期間において予想される動き



別検査による、不良債権の追加処理、それに伴う自己資本の毀損によるものと考えられるが、同時に金融機能安定化法および早期健全化法の資本増強時における不良債権処理が不徹底であったことを示唆する。また、2002年度を分岐とし、2003～2004年度は貸出業務力および健全性が僅かながら増加していることから、2003年度以降、資本増強行全体としては第1象限へ向かうプロセスに入ったと考えられる。

次に、資本増強行のパフォーマンスの時系列的な推移を、「基礎体力」・「健全性」平面上にプロットしたのが、図表7である。第1主成分の「基礎体力」は、銀行のコアの体力を示し、第3主成分は銀行の「健全性」を示すと解釈されることから、「基礎体力」・「健全性」平面上においては、第1象限（グラフ

図表7. 基礎体力—健全性



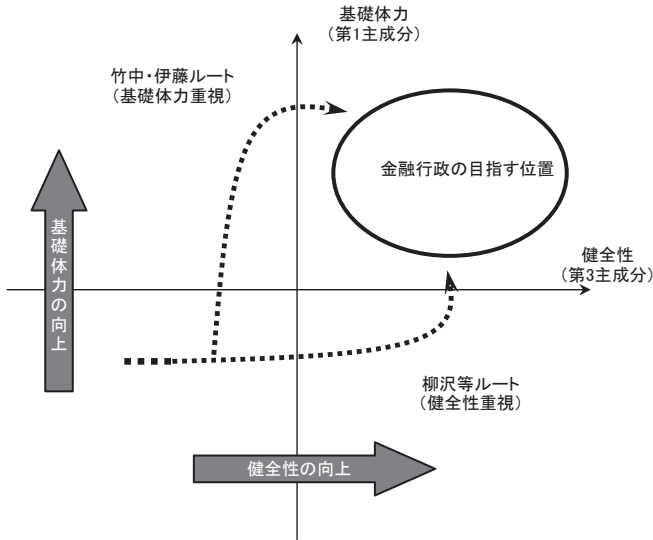
右上)に位置することが望ましい。

先の図表5の分析に加え、図表7から追加的にいえることは、公的資金注入が行われた翌1999年度に基礎体力は上昇したが、2001～2002年度にかけて逆に悪化し、その後、2003年度には急激な基礎体力の上昇が見られたという点である。

公的資金を銀行に注入し、その後のフォローアップを担う金融行政の役割は、ここでも資本増強行を第1象限に導くことである。ただし、「基礎体力」・「健全性」平面上における資本増強行のパフォーマンスの推移を見ると、2つのルートが見出せる。

図表8に示したように、第1は、1998年度に実際に見られた健全性の急激な上昇の後、基礎体力の上昇を通じて第1象限に到達させようとするルートであ

図表 8. 1996年度から2004年度における 2つの金融行政の動き



る。これを、1999年3月の公的資金注入時に金融再生委員長を務めた柳沢伯夫氏<sup>(42)</sup>にちなんで「柳沢ルート」と呼ぶことにする。第2は、2003年度に実際に見られた基礎体力の急激な上昇の後、健全性の上昇を通じて第1象限に到達させようとするものである。これを、2002～2005年度まで金融行政を担当した竹中平蔵氏並びに伊藤達也氏<sup>(43)</sup>にちなんで「竹中・伊藤ルート」と呼ぶことにする。

以上から推察されることは、公的資金注入後のフォローアップの方法におい

(42) 1996年度から2001年度までの金融行政担当者は以下のとおりである。柳沢伯夫（金融再生担当：1998年10月23日～、金融再生委員長：1998年12月15日～1999年10月5日）、越智通雄（1999年10月5日～2000年2月25日）、谷垣禎一（2000年2月25日～2000年7月4日）、久世公堯（2000年7月4日～2000年7月30日）、相澤英之（2000年7月30日～2000年12月5日）、柳沢伯夫（2000年12月5日～2001年1月6日、金融担当大臣2001年1月6日～2002年9月30日）

(43) 2002年度から2004年度までの金融行政担当者は以下のとおりである。竹中平蔵（金融担当大臣2002年9月30日～2003年9月22日、内閣府特命担当大臣・金融担当2003年9月22日～2004年9月27日）、伊藤達也（内閣府特命担当大臣金融担当：2004年9月27日～2005年10月31日）。なお、伊藤達也は、2002年9月30日から2004年9月27日まで副大臣として行政に携わる。

て、1999～2004年度の間に、1999～2001年度と2002～2004年度という、2つの異なる金融行政のレジームが存在したということである。

### (3) まとめ

以上の分析の結果、以下の3点が明らかになった。

第1に、公的資金は全国銀行から、基礎体力、貸出業務力および健全性において、著しく乖離した銀行に注入された、ということである。図表5および図表7より、資本増強が行われた1期前である、1997年時点の資本増強行は、図表5および図表7において、左下方にあり全国銀行のそれよりも左下方であることがわかる。このことは、1997年時点において、資本増強の対象となった銀行は、基礎体力、貸出業務力および健全性が低く、かつ、その水準は全国銀行を下回っていた銀行であると言える。

第2に、公的資金は銀行のパフォーマンスにプラスのインパクトを与えた、ということである。中でも図表5および図表7から、公的資金注入後、「資本増分効果」により資本増強行の健全性が大きく改善していることがわかる。また、その後の各主成分の動きも全国銀行と比較するとインパクトのあるものであることから、公的資金は資本増強行のパフォーマンスに大きな影響を与えたと考えられる。

第3に、公的資金注入後のフォローアップの方法において、1999～2004年度の間に、1999～2001年度と2002～2004年度という、2つの異なる金融行政のレジームが存在したということである。まず、資本増強後に金融行政を担当していた柳沢・越智・谷垣・久世・相沢・柳沢の元で行われた資本増強行に対してのフォローアップは(1999～2001年度)、資本増強行に対し、「経営健全化計画」の履行を基本とした、健全性重視の行政方針であった。だが、2001年9月のマイカル破綻<sup>(44)</sup>により顕在化した銀行の自己資産査定の甘さから、銀行に対する市場からの不信感が高まり、2001年10月、金融庁は大企業向け債権の資産査定

見直しを目的とした特別検査を行ったが、不信感は払拭されず、また不良債権問題処理における柳沢金融相と竹中経済担当相の意見対立により、翌2002年9月、柳沢金融相の更迭、竹中経済財政担当相兼金融相が誕生した。これにより竹中・伊藤は、①資産査定厳格化、②自己資本の充実、③ガバナンスの強化を掲げる金融再生プログラムの作成を行い、基礎体力重視の行政方針へと変革したと考えられる。

### Ⅲ．金融行政のレジームとガバナンス効果の検証

前章では、公的資金注入後の1999～2004年度の間に、資本増強行に対する政府のフォローアップにおいて、2つの異なる金融行政のレジームが存在することが示唆された。そこで、本節では、両期間における政府のガバナンス効果の相違とその優劣について比較検討する。

まず、第Ⅱ章の主成分分析で得られた各銀行の主成分総合得点と、各銀行の不良債権処理の対与信比率（与信費用比率）との関係から平均的な与信費用比率を推定し、そのパラメータを用いて各行の推定与信費用比率を割り出し、その値を超えて、言い換えれば、その銀行の体力から推定される以上に実際に不良債権が処理されたケースを「超過処理」と呼び、政府によるガバナンスの結果によるものとする。このとき、仮に不良債権の「超過処理」が資本増強行において有意に多ければ、資本増強行に対して政府のガバナンスが働いたといえることが実証される。

#### 1．ガバナンス効果の検証方法

まず、早期健全化法に基づき資本増強が行われた1998年度から2004年度までの各行の与信費用比率<sup>(45)</sup>と第Ⅱ章で得られた各々の主成分総合得点の関係か

(44) 2001年9月に1兆8千億円の負債を抱え倒産。不良債権とは認められない「要注意先」に分類されていたことから、銀行の自己資産査定甘さと、不良債権に対する引き当て不足が懸念された。

ら、主成分総合得点を与えられたときの平均的な与信費用比率を推定する。具体的には、与信費用比率を貸出金合計に対する不良債権処理額の代理変数として被説明変数とし、早期健全化法に基づき公的資金が注入された1998年度の銀行主成分総合得点を説明変数に置いて、線形回帰式で推定した。なお、不良債権処理額に統一された定義はないため、本稿では、地方銀行協会が採用している不良債権処理額の基準<sup>(46)</sup>を参考にし、不良債権処理額を「貸倒引当金繰入額」、「貸出金償却」、「債権売却損失引当金繰入」の総和と定義した。また、貸出金総額は不良債権処理額と同期のものをを用いると、処理額が控除され、貸出金に対する適切な処理額を推定することができないと考え、1期前のものをを用いた<sup>(47)</sup>。推定の結果は次式のとおり。

$$\text{与信費用比率}_i = 1.4168 - 0.0222 \times \text{主成分得点}_i$$

図表9は、推定ラインと1998～2004年度までの実現与信費用比率と主成分総合得点の関係をプロットしたものである。年度により実現与信費用比率にばらつきが見られるが、中でも2001～2002年度は、推定ラインから著しく下方に乖離していることがわかる。

本節では、上記の推定によって得られた主成分得点のパラメータを用いて年度ごとの各行の推定与信費用比率を算出し、各年度の実現与信費用比率と比較する。その際、推定値を上回る与信費用比率、すなわち、銀行の体力から推定される以上の不良債権処理を行った場合を「超過処理」（実現与信費用比率＞

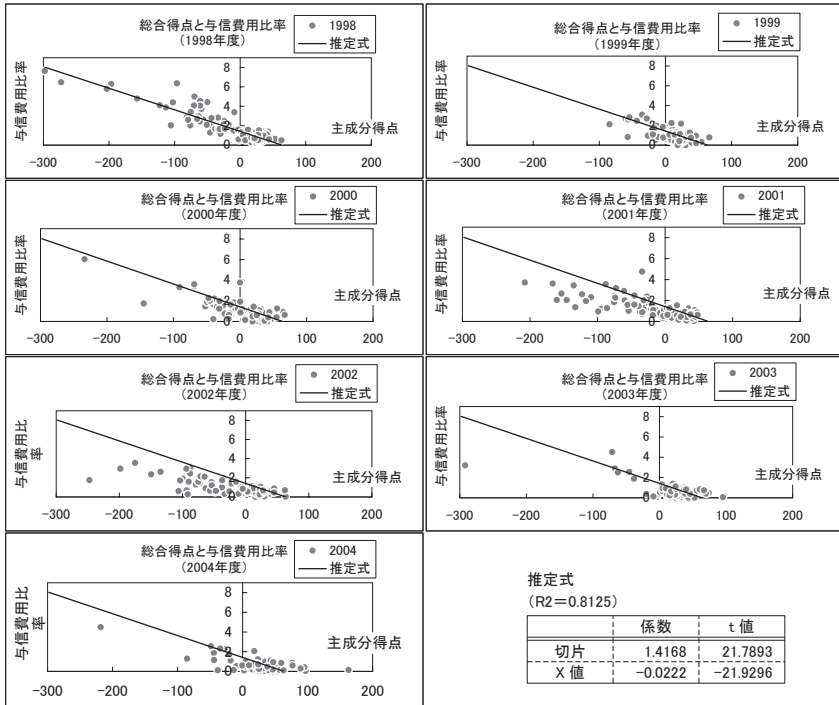
(45) 貸出に占める不良債権処理額。本稿では、銀行の経営者はガバナンスが効いていない状況では、不良債権処理を過少に行うインセンティブが働くと考えられることから、与信費用比率を政府によるガバナンスの代理変数として扱った。

(46) 地方銀行協会は、不良債権処理額を「貸倒引当金繰入額」「貸出金償却」「その他処理額（債権売却損失引当金繰入、債権放棄等、特定債務者支援引当金繰入額等を集計したもの）」の総和と定義している

(47) 与信費用比率（t）＝不良債権処理額（t）／貸出金合計（t－1）×100



図表9. 主成分総合得点と与信費用比率



推定与信費用比率) とし、体力からすると実現与信比率が過少である場合を「過少処理」(実現与信費用比率 < 推定与信費用比率) とした。

以上の分類に基づき、1998～2004年度の各年度において、資本増強行が全国銀行と比べ、有意に「超過処理」を行っていたかどうかを統計的に検定することにより、資本増強行に対する政府のガバナンス効果の有無を検証する。検証方法としては、上記の分析により得られた「超過処理」、「過少処理」を用い、資本増強行とそれ以外の全国銀行について、不良債権の処理状況に差がないとする帰無仮説を立て、 $\chi^2$  検定統計量を用いた独立性の検定を年度ごとに行うことにした。

## 2. 分析結果

分析結果は、図表10のとおりである。

まず、1998、1999および2001年度の3年度については帰無仮説を棄却することはできなかった。他方、2000年度は10%水準、2002年度は5%水準、2003年度および2004年度は共に1%水準で帰無仮説が棄却された。すなわち、帰無仮説が棄却された年度においては、資本増強行と他の全国銀行との間で不良債権の処理状況が異なっているとはいえないことから、政府のガバナンス効果が働いていたとはいえないことになる。

これに対し、2000年度および、2002～2004年度については、資本増強行において、自己の体力以上に不良債権処理を行っており、その関係は資本増強行と他の全国銀行とで有意に異なることから、政府によるガバナンス効果が発揮されたものと考えることができる。

以上の結果を踏まえ、1999～2004年度の金融行政を、転換期である2002年度で2分し、前期を「柳沢等行政期（1999～2001年度）」、後期を「竹中・伊藤行

図表10. ガバナンス効果の検証

1998	注入行	非注入行	合計	カイ2乗値 0.256622	2002	注入行	非注入行	合計	カイ2乗値 4.256712
超過処理	7	36	43	カイ2乗値検定	超過処理	5	6	11	カイ2乗値検定
過少処理	9	61	70	0.612450	過少処理	17	75	92	0.039096**
合 計	16	97	113		合 計	22	81	103	
1999	注入行	非注入行	合計	カイ2乗値 0.000812	2003	注入行	非注入行	合計	カイ2乗値 10.87227
超過処理	6	26	32	カイ2乗値検定	超過処理	11	16	27	カイ2乗値検定
過少処理	15	66	81	0.977262	過少処理	8	63	71	0.000976***
合 計	21	92	113		合 計	19	79	98	
2000	注入行	非注入行	合計	カイ2乗値 2.911765	2004	注入行	非注入行	合計	カイ2乗値 6.087733
超過処理	8	17	25	カイ2乗値検定	超過処理	7	14	21	カイ2乗値検定
過少処理	14	71	85	0.087936*	過少処理	8	65	73	0.013612**
合 計	22	88	110		合 計	15	79	94	
2001	注入行	非注入行	合計	カイ2乗値 0.398685	[注意] ・早期健全化法による資本増強行で、現在増強中である銀行を「注入行」とし、非増強行及び、完済行は完済後は「非注入行」とした。 ・***…1%水準で有意、**…5%水準で有意、*…10%水準で有意				
超過処理	6	14	20	カイ2乗値検定					
過少処理	20	66	86	0.527769					
合 計	26	80	106						

図表11. 金融二期の比較

◎柳沢等行政期（1999年度～2001年度）

前半期	注入行	非注入行	合計
超過処理	20	57	77
過少処理	49	203	252
合 計	69	260	329

カイ2乗値  
1.517174  
カイ2乗値検定  
0.218048

◎竹中、伊藤行政期（2002年度～2004年度）

後半期	注入行	非注入行	合計
超過処理	23	36	59
過少処理	33	203	236
合 計	56	239	295

カイ2乗値  
19.181391  
カイ2乗値検定  
1.19E-05\*\*\*

政期（2002～2004年度）」とし、それぞれの期間におけるガバナンス効果の有効性について検証した。

その結果、図表11に見られるように、「柳沢等行政期」においては帰無仮説を棄却できないのに対し、「竹中・伊藤行政期」においては1%水準で棄却することができた。これは「柳沢等行政期」においては、資本増強行に対して、監督機関である金融庁のガバナンスが十分に機能していなかったことを示唆している。したがって、公的資金の注入効果は、健全性を一時的に上昇させる、直接的な「資本増分効果」ととどまり、資本増強行に対して規律付けを行うことで、基礎体力や貸出業務力を改善させる「ガバナンス効果」は十分に発揮されなかったと解釈される。これに対して、「竹中・伊藤行政期」においては、ガバナンスが資本増強行に対して有効に働いた結果、2003～2004年度において基礎体力が急激に向上したと考えることができる。

#### IV. 結語

本稿は、2002年3月に時限措置として廃止されるまで、銀行に対する公的資金注入の根拠法となった早期健全化法に焦点をあて、注入された公的資金8兆6千億円の効果を明らかにすることを目的としている。

本稿では、公的資金注入の効果を検証するにあたり、その効果を直接的な資本増分による「資本増分効果」と、資本増強を行ったことで政府による規律付けの能力向上がもたらした「ガバナンス効果」とに分類し、公的資金注入の有効性を分析した。

その結果、公的資金注入後の財務改善効果を検討することにより、直接的な「資本増分効果」と間接的な「ガバナンス効果」という、2つの異なる政策効果が検出されるとともに、公的資金注入後のフォローアップにおいて、異なる2つの金融行政期間の存在が明らかになった。すなわち、1999～2001年度と2002～2004年度の2期間において、金融行政は異なるレジームの下にあったということである。

まず、前半期の柳沢行政期においては、1997～1998年度の公的資金注入を通じた直接的な「資本増分効果」によっていったんは健全性が向上したものの、基礎体力を向上させる「ガバナンス効果」が有効に働かず、次第に「健全性」が低下するに至った。他方、後半期においては、2002年9月の金融再生プログラム発表後、金融庁の資本増強行に対するガバナンスは強化され、それに伴い公的資金注入手の基礎体力を高める「ガバナンス効果」が発揮されたと考える。このような後半期における政府の「ガバナンス効果」は、柳沢・越智・谷垣・久世・相澤・柳沢らによる金融行政期と竹中・伊藤の金融行政期とを明確に分けるだけの特異性を持つということが証明された。

以上より、後半期における公的資金注入手の全国銀行と比べた相対的なパフォーマンスの向上は、景気回復といったマクロ要因以外の効果によるものであり、そうした効果は具体的には金融行政によるガバナンス効果として識別されたことから、金融再生プログラムは一定の政策効果を発揮したと評価することができよう。

## 謝辞

本稿の執筆に当たり、実に多くの方々よりご協力を頂きました。この場を借りて、御礼を申し上げたいと思います。特に大学3、4年とご指導を頂いた、現ニューヨーク大学の太村敬一教授には、ゼミ活動を通し、ファイナンスの素晴らしさ、学ぶことの楽しさを教えて頂きました。また、ゼミ生として教授の

もとに集まった先輩・同期・後輩は、大学生活において、自己を磨く上で最良の仲間となりました。早稲田大学商学学術院の水上慎士教授には、本稿の執筆に当たり、多くの示唆とご指導を賜りました。商学研究科教員図書室の方には、文献やデータ収集で幾度となくお世話になりました。論文審査委員の先生方および早稲田商學同攻會の皆様には最後までご協力を頂きました。

最後に、このような機会と、素晴らしい大学生活を提供してくれた早稲田大学と、その学生生活をサポートしてくれた両親に、心から感謝をします。

#### 参考文献

- 大村敬一，水上慎士，山崎洋一（2002）「公的資金による資本注入方法について」（経済財政分析ディスカッション・ペーパー）
- 大村敬一，水上慎士，高橋郁梨（2002）「わが国金融仲介システムの健全性」（経済財政分析ディスカッション・ペーパー）
- 鎌倉治子（2005）「金融システム安定化のための公的資金注入の経緯と現状」
- 経済財政諮問会議（2001）「今後の経済財政運営及び経済社会の構造改革に関する基本方針概要」
- 経済対策関係会議（2001）「改革先行プログラム（平成13年10月26日）」
- 金融再生委員会（1999）「転換権付優先株式の転換権行使について（平成11年6月29日）」
- 金融再生委員会（1999）「資本増強行に対するフォローアップに係る行政上の措置について（平成11年9月30日）」
- 金融庁（2001）「フォローアップに係る考え方の明確化について資本増強行に対する行政上の措置についての考え方の明確化について（平成13年6月11日）」
- 金融庁（2002）「金融再生プログラム（平成14年10月30日）」
- 金融庁（2003）「公的資金による資本増強行（主要行）に対するガバナンスの強化について—経営健全化計画見込に係る監督上の措置の厳格化及び転換権行使条件の明確化（平成15年4月4日）」
- 金融庁（2004）「金融改革プログラム—金融サービス立国への挑戦—（平成16年12月）」
- 金融庁（2004）「金融検査マニュアル（平成16年2月）」
- 金融庁（2005）「公的資金（優先株式等）の処分の考え方について（平成17年10月28日）」
- 預金保険機構（2004）「平成15年度 預金保険機構年報（平成16年7月）」
- 預金保険機構（2005）「平成16年度 預金保険機構年報（平成17年8月）」
- 預金保険機構（2005）「資本増強のために引受け等を行った優先株式等の処分に係る当面の対応について（平成17年10月28日）」